



Dohome PCL

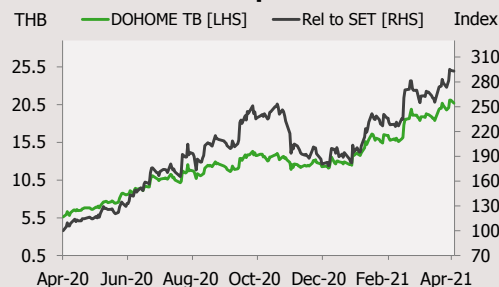
DOHOME TB Outperform

Target Price	Bt	21.50
Price (12/04/2021)	Bt	20.70
Upside	%	3.86
Valuation	PER	
Sector	Commerce	
Market Cap	Btm	44,826
30-day avg turnover	Btm	253.28
No. of shares on issue	m	2,166
CG Scoring	Very Good	
Anti-Corruption Indicator	N/A	

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	18,777	22,780	27,075	29,146
Core profit (Btmn)	740	1,160	1,398	1,515
Net profit (Btmn)	727	1,148	1,383	1,497
Net EPS (Bt)	0.34	0.49	0.59	0.64
DPS (Bt)	0.09	0.18	0.19	0.23
BVPS (Bt)	3.27	3.53	3.95	4.41
Net EPS growth (%)	-14.15	45.80	20.48	8.28
ROA (%)	3.50	4.76	5.01	5.01
ROE (%)	10.25	13.85	14.92	14.49
Net D/E (x)	1.49	1.46	1.50	1.42
Valuation				
P/E (x)	61.69	42.31	35.11	32.43
P/BV (x)	6.32	5.86	5.24	4.70
EV/EBITDA (%)	33.52	28.26	25.16	23.79
Dividend yield (%)	0.45	0.85	0.93	1.10

DOHOME TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Tareetip Wongsangpaiboon
Tareetip.w@kasikornsecurities.com

16 April 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดการณ์ไตรมาส 1/2564 ทำจุดสูงสุดใหม่

- ▶ คาดกำไรไตรมาส 1/2564 จะสูงสุดเป็นประวัติการณ์อยู่ที่ 542 ลบ. เพิ่มขึ้น 206% YoY และ 152% QoQ จากยอดขายที่โตขึ้น 32% YoY และ GPM ที่สูงขึ้น 6.2ppt
- ▶ คาด SSSG ไตรมาส 1/2564 เติบโตขึ้น 22% (เทียบกับที่ 3.9% ในไตรมาส 4/2563) จากอุปสงค์สินค้าก่อสร้างที่แข็งแกร่งและฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้ว
- ▶ เนื่องจากไม่มีคำสั่งปิดสาขา เราจึงคาดว่า SSSG ไตรมาส 2/2564 จะดีกว่าในไตรมาส 1/2564 จากฐานที่ต่ำมากและอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง

Investment Highlights

- ▶ คาดกำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ เราคาดว่า DOHOME จะรายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 ที่ 542 ลบ. เพิ่มขึ้น 206% YoY และ 152% QoQ และคาดว่าอัตราเติบโตเฉลี่ยของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในไตรมาส 1/2564 จะอยู่ที่ 22% (เทียบกับที่ 3.9% ในไตรมาส 4/2563) หนุนจากอุปสงค์สินค้าก่อสร้างที่แข็งแกร่ง ราคาเหล็กที่สูงขึ้นและฐานที่ต่ำจากเดือน มี.ค.2563 SSSG ในเดือน มี.ค.2564 อยู่ในระดับสูงที่ราว 20% ขณะที่อ่อนตัวลงในเดือน ก.พ. มาอยู่ที่ราว +15 – 16% จากผลของปัจจัยสุทธินในปี 2563 ก่อนที่จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่มากกว่า 30% หนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งต่อเนื่องและฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้วผลจากการมาตรการล็อกดาวน์
- ▶ คาดรายได้ไตรมาส 1/2564 จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ เราคาดว่ารายได้ไตรมาส 1/2564 จะอยู่ที่ 6.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 32% YoY และ 25% QoQ ด้วยแรงขับเคลื่อนหลักจาก SSSG ระดับสูงและกำไรที่โตจากสาขาใหม่ที่เปิดให้บริการในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา อุปสงค์สินค้าก่อสร้างเติบโตขึ้นมากในไตรมาส 1/2564 จากรายได้ภาคเกษตรที่เพิ่มขึ้น โครงการลงทุนของภาครัฐและการก่อสร้างที่มากขึ้นในต่างจังหวัด
- ▶ คาด GPM ไตรมาส 1/2564 จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในไตรมาส 1/2564 จะขยายตัวขึ้นทั้งในเชิง YoY และ QoQ มาอยู่ที่ 21.6% จากราคาสต็อกเหล็กที่อยู่ระดับต่ำและส่วนแบ่งกำไรที่มากขึ้นของสินค้ากลุ่ม private label แม้เราคาดว่าสัดส่วนยอดขายสินค้า private label ในไตรมาส 1/2564 จะลดลงมาอยู่ที่ 16.4% จาก 17.3% ในไตรมาส 1/2563 แต่เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของ GLOBAL จะเพิ่มขึ้น 4.0-5.0 ppt จากปีที่แล้ว
- ▶ คาด SSSG ไตรมาส 2/2564 จะอยู่ระดับแข็งแกร่ง เราคาดว่า SSSG ของ GLOBAL จะแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 2/2564 ผลจากฐานที่ต่ำมากเมื่อปีที่แล้วสืบเนื่องจากการปิดสาขาตามคำสั่งของรัฐบาลเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกแรก นอกจากนี้ แม้จำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 ในระลอกสามเพิ่มมากขึ้น แต่เราคาดว่ามีความเป็นไปได้น้อยมากที่รัฐบาลจะสั่งปิดสาขาอีกครั้ง ดังนั้น เราจึงคาดว่า SSSG จะปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาส 2/2564

Valuation and Recommendation

- ▶ **คำแนะนำ "ซื้อ"** เราคงราคาเป้าหมายกลางปี 2565 ไว้ตามเดิมที่ 21.5 บาท มูลค่าหุ้นของเราอิงด้วย PER ของ EPS เฉลี่ยปี 2565-66 ที่ 35 เท่า หรือเท่ากับ 1.0SD มากกว่า PER ล่วงหน้าเฉลี่ยในอดีต เราคาดว่าบริษัทฯ จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 1/2564 ในวันที่ 11-12 พ.ค.2564

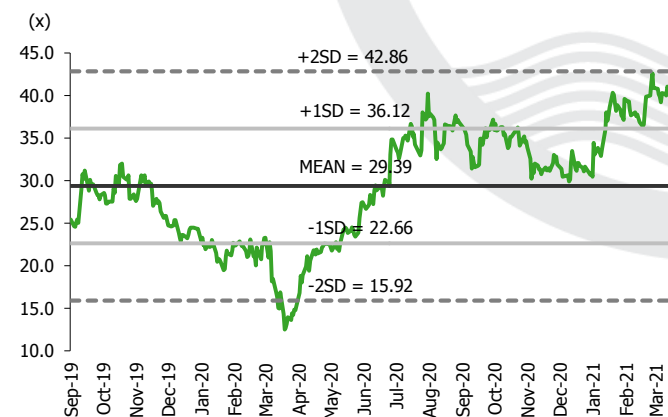


Fig 1 1Q21 earnings preview

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	%YoY	%QoQ	%YTD2021E	2021E
Financials									
Revenue from sales and services (Btmn)	4,578	4,616	4,749	4,834	6,045	32.0	25.1	26.5	22,780
EBITDA (Btmn)	389	351	396	516	861	121.5	66.8	40.1	2,147
Operating profit (Btmn)	286	239	292	332	746	160.8	125.0	44.2	1,687
Core profit (Btmn)	179	153	189	218	545	204.4	149.7	47.0	1,160
Net profit (Btmn)	177	146	188	215	542	205.8	151.7	47.2	1,148
Net EPS (Bt)	0.10	0.08	0.087	0.099	0.25	162.1	151.7	51.2	0.49
Performance Drivers									
SSSG (%)	-9.90	0.40	8.30	3.90	22.00	31.9	18.1	22.0	8.0
SG&A-to-sales ratio (%)	10.1	10.3	11.3	11.7	10.0	-0.2	-1.7		11.1
No. of stores	16.0	18.0	20.0	23.0	25.0	9.0	2.0		42
Ratios									
						Change		Avg YTD	2021E
Gross margin (%)	15.4	14.9	16.8	17.5	21.6	6.2	4.1	21.6	17.8
EBITDA margin (%)	8.5	7.6	8.3	10.7	14.2	5.8	3.6	14.2	9.4
Optg. margin (%)	6.2	5.2	6.2	6.9	12.3	6.1	5.5	12.3	7.4
ROE (%)	10.8	8.7	10.9	12.2	28.4	17.6	16.3	28.4	13.9

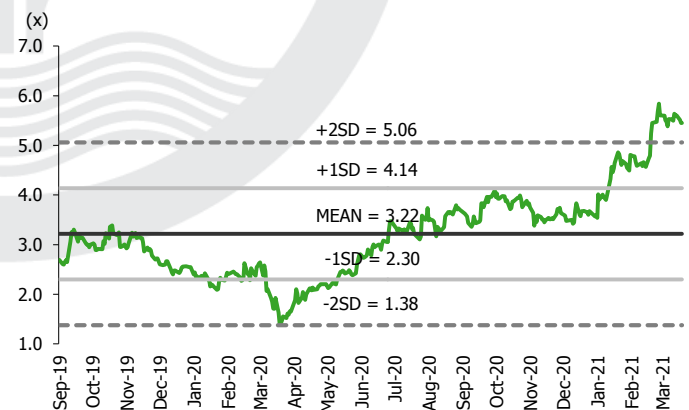
Source: DOHOME and KS Research

Fig 2 12m forward PER – DOHOME



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 3 12m forward PBV - DOHOME



Source: Bloomberg and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenue	17,869	18,777	22,780	27,075	29,146
Cost of sales and services	-14,911	-15,737	-18,736	-22,333	-24,029
Gross Profit	2,958	3,040	4,044	4,742	5,117
SG&A	-1,879	-2,038	-2,525	-2,939	-3,171
Other income	77	147	168	198	211
EBIT	1,156	1,149	1,687	2,001	2,157
EBITDA	1,563	1,652	2,147	2,482	2,660
Interest expense	-298	-245	-252	-272	-285
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	858	904	1,435	1,729	1,872
Income tax	-132	-177	-287	-346	-374
NPAT	726	727	1,148	1,383	1,497
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core Profit	658	740	1,160	1,398	1,515
Extraordinary items	67	-13	-13	-15	-18
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	726	727	1,148	1,383	1,497

Balance Sheet (Btmn)

Cash & cash equivalents	204	100	228	271	291
Accounts receivable	860	996	1,209	1,437	1,547
Inventories	7,048	8,560	9,753	11,625	12,508
Total current assets	8,204	9,749	11,300	13,465	14,488
Investment in subs & others	0	0	0	0	0
Fixed assets-net	9,619	10,382	12,067	13,246	14,403
Total assets	18,152	20,765	24,133	27,616	29,865
Short-term debt	6,548	7,709	7,688	7,688	7,083
Accounts payable	2,488	2,845	3,337	3,977	4,279
Total current liabilities	9,066	10,675	11,142	11,805	11,512
Long-term debt	2,564	2,944	4,634	6,459	7,927
Total liabilities	11,691	13,675	15,845	18,346	19,528
Paid-up capital	1,856	2,166	2,346	2,346	2,346
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	1,495	1,800	2,817	3,800	4,866
Minority interests	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	6,460	7,090	8,287	9,270	10,337
Total equity & liabilities	18,152	20,765	24,133	27,616	29,865

Key Assumptions

No. of stores - Large format	10	12	16	19	22
- Small format	5	11	26	46	66
Same-store sales growth (%)	-5.3	0.2	8.0	2.0	2.0
SG&A to sales (%)	10.5	10.9	11.1	10.9	10.9
Private label contribution (%)	16.0	16.5	17.1	17.8	18.0

Cashflow (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net profit	726	727	1,148	1,383	1,497
Depreciation & amortization	408	503	460	481	503
Change in working capital	-909	-1,696	-1,068	-1,601	-770
Others	364	407	25	30	36
CF from operation activities	588	-59	564	293	1,266
Capital expenditure	0	0	-2,145	-1,660	-1,660
Investment in subs and affiliates	0	0	0	0	0
Others	-944	-1,285	2	0	0
CF from investing activities	-944	-1,285	-2,143	-1,660	-1,660
Cash dividend	0	0	-20	-415	-449
Net proceeds from debt	0	0	1,669	1,825	864
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	393	1,239	0	0	0
CF from financing activities	393	1,239	1,649	1,410	414
Net change in cash	37	-104	71	43	21

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)

Reported EPS	0.39	0.34	0.49	0.59	0.64
Core EPS	0.35	0.34	0.49	0.60	0.65
DPS	0.19	0.09	0.18	0.19	0.23
BV	3.48	3.27	3.53	3.95	4.41
EV	14.55	25.57	25.86	26.61	26.97
Free Cash Flow	0.32	-0.03	-0.67	-0.58	-0.17

Valuation analysis

Reported P/E (x)	24.94	61.69	42.31	35.11	32.43
Core P/E (x)	27.49	60.57	41.85	34.74	32.05
P/BV (x)	2.80	6.32	5.86	5.24	4.70
EV/EBITDA (x)	17.27	33.52	28.26	25.16	23.79
Price/Cash flow (x)	30.76	-758.75	86.03	165.70	38.35
Dividend yield (%)	1.90	0.45	0.85	0.93	1.10

Profitability ratios

Gross margin (%)	16.55	16.19	17.75	17.51	17.56
EBITDA margin (%)	8.75	8.80	9.42	9.17	9.12
EBIT margin (%)	6.47	6.12	7.41	7.39	7.40
Net profit margin (%)	4.06	3.87	5.04	5.11	5.14
ROA (%)	4.00	3.50	4.76	5.01	5.01
ROE (%)	11.23	10.25	13.85	14.92	14.49

Liquidity ratios

Current ratio (x)	0.90	0.91	1.01	1.14	1.26
Quick ratio (x)	0.12	0.10	0.13	0.14	0.16

Leverage Ratios

D/E ratio (x)	1.81	1.93	1.91	1.98	1.89
Net debt/EBITDA (x)	5.70	6.39	5.63	5.59	5.53
Net debt/equity (x)	1.38	1.49	1.46	1.50	1.42
Int. coverage ratio (x)	3.88	4.69	6.69	7.36	7.57

Growth

Revenue (%)	-3.13	5.09	21.32	18.85	7.65
EBITDA (%)	24.69	5.67	29.93	15.61	7.17
Reported net profit (%)	65.36	0.16	57.95	20.48	8.28
Reported EPS (%)	24.72	-14.15	45.80	20.48	8.28
Core profit (%)	42.81	12.41	56.80	20.47	8.40
Core EPS (%)	7.72	-3.65	44.73	20.47	8.40

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STEC, TASCO, TISCO, TMB, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.